

VALORACIÓN ECONOMICA DE LA SOCIEDAD OPERADORA DE CARBON DE SANTA MARTA LTDA., PROYECTADO A 5 AÑOS

**EDUARDO RODRÍGUEZ CABALLERO
DIEGO JARAMILLO DURANGO**

**UNIVERSIDAD DEL MAGDALENA
FACULTAD DE CIENCIAS ECONOMICAS Y EMPRESARIALES
DIPLOMADO GERENCIA DEL VALOR
SANTA MARTA
2008**

**VALORACIÓN ECONOMICA DE LA SOCIEDAD OPERADORA DE CARBON DE
SANTA MARTA LTDA., PROYECTADO A 5 AÑOS**

**EDUARDO RODRÍGUEZ CABALLERO
DIEGO JARAMILLO DURANGO**

Trabajo para optar al titulo de especialistas en finanzas

Hernán Muñoz
Contador Público

**UNIVERSIDAD DEL MAGDALENA
FACULTAD DE CIENCIAS ECONOMICAS Y EMPRESARIALES
DIPLOMADO GERENCIA DEL VALOR
SANTA MARTA
2008**

CONTENIDO

0. INTRODUCCIÓN	4
1. OBJETIVOS.....	5
1.1. OBJETIVO GENERAL	5
1.2 OBJETIVOS ESPECIFICOS	5
2. JUSTIFICACIÓN	6
3. GLOSARIO.....	7
4. GENERALIDADES DE LA EMPRESA	8
4.1. ESTRUCTURA ORGANIZACIONAL.....	8
4.4. FORTALEZAS	9
4.5. FACTORES INTERNOS QUE AFECTAN LAS FORTALEZAS DEL NEGOCIO ..	9
4.5.1. Fuerza de la Marca.....	9
4.5.2. Participación en el mercado	9
4.5.3. Lealtad del cliente.....	9
4.5.4. Estructura del costo, comparada contra el competidor.....	10
4.5.5. Fuerza de distribución del servicio.....	10
4.5.6. Capacidades del Servicio	10
4.5.7. Desarrollo Tecnológico	10
4.5.8. Calidad del servicio	10
4.5.9. Acceso a fuentes de financiación	10
4.5.10. Fortalezas Administrativas	10
4.5.11. Intimidad con el cliente.....	11
4.5.12. Entrega puntual del servicio	11
4.6. PANORAMA INTERNACIONAL DEL CARBON.....	11
5. DESCRIPCION DE LA INVERSION Y SU FINANCIACIÓN	13
5.1. FINANCIACIÓN	13
6. ANALISIS DE LOS ESTADOS FINANCIEROS, VALORACIÓN y EVA.	14
6.1. VALORACIÓN	15
6.2. EVA (Valor Económico Agregado).....	16
7. CONCLUSION	17

0. INTRODUCCIÓN

Actualmente la Sociedad Operadora de Carbón de Santa Marta Ltda., Carbosan, cuenta con una operación y comercialización del sistema de cargue directo para las exportaciones de carbón, recibiendo el siglo XXI con tecnología de punta, garantizándole a la comunidad samaria una operación del mineral en forma limpia, pues lo fundamental es la prestación del servicio con calidad y protección del medio ambiente a través de equipos y maquinarias que ofrecen seguridad y eficiencia.

El propósito de este trabajo es establecer el valor económico de la Sociedad Operadora de Carbón de Santa Marta Ltda., para determinar la viabilidad del proyecto de ampliación de la capacidad de operación de descargue de camiones, acopio y cargue de carbón directo a buque, partiendo de los procedimientos financieros para calcular los indicadores que le brindaran la certeza a los accionistas y demás interesados, para tomar la decisión adecuada sobre la inversión.

El proyecto de ampliación de la capacidad de operación de descargue de camiones, acopio y cargue de carbón directo a buque, se considera una necesidad debido a la demanda que existe actualmente por parte de los clientes, pero considerar que es una necesidad no es suficiente en los negocios, se debe valorar el riesgo vs la rentabilidad de invertir en un proyecto con estas características, por esta razón se debe estudiar cuidadosamente el estado de la empresa para luego determinar si la inversión es viable.

Es evidente que el manejo del carbón representa un valor económico representativo, que se traduce en oportunidades de crecimiento económico y social para la región y como consecuencia para el país. Los principales puertos le apuntan a la inversión en esta línea de negocio, pues las utilidades son particularmente atractivas y genera confianza para los inversionistas.

1. OBJETIVOS

1.1. OBJETIVO GENERAL

Valorar a la Sociedad Operadora de Carbón de Santa Marta, Carbosan Ltda., con la finalidad de analizar la viabilidad de un proyecto de ampliación de la capacidad de operación de descargue de camiones, acopio y cargue de carbón directo a buque, mediante la construcción de una segunda fase del sistema de cargue directo.

1.2 OBJETIVOS ESPECIFICOS

- ⇒ Seleccionar la información necesaria para la realización de la valoración.
- ⇒ Analizar la información seleccionada.
- ⇒ Establecer las fortalezas de la empresa.
- ⇒ Determinar los factores internos afecten las fortalezas de la unidad estratégica de negocio.
- ⇒ Realizar la valoración respectiva, teniendo en cuenta los procedimientos apprehendidos.
- ⇒ Calcular el EVA (Valor Económico Agregado).
- ⇒ Realizar el análisis de los indicadores financieros para la posterior toma de decisiones.

2. JUSTIFICACIÓN

Colombia posee las mayores reservas de carbón en Latinoamérica y es el quinto exportador de carbón térmico del mundo, adicionalmente, el carbón Colombiano es reconocido mundialmente por tener bajo contenido de cenizas y azufre, y ser alto en volátiles y en valor calorífico. Para la economía colombiana, el carbón se consolida como el segundo renglón de exportación después del petróleo. Los principales destinos de exportación son Europa y Estados Unidos. La producción nacional ha crecido notablemente en los últimos veinte años, incentivada principalmente por la ejecución de grandes proyectos con destino a la exportación, realizados por inversionistas extranjeros como Drummond, Exxon, BHP Billiton, Glencore International, Amcoal y Rio Tinto. En 2003, el nivel de producción superó los 50 millones de toneladas, de los cuales el 91.24% se dirigió a los mercados internacionales.

Las exportaciones de carbón en el departamento del Magdalena no están lejos de esta realidad, entre Santa Marta y Ciénaga se iniciaron en el año 1981, por parte de la empresa C.I. Prodeco. Posteriormente, en el año 1989 Carboandes S.A. inició operaciones en el Terminal Marítimo de Santa Marta y luego en 1995 inició operaciones Puerto Drummond. Por último en el año 2005 empezaron las operaciones de la Sociedad Portuaria de Ciénaga.

Con lo anterior podemos concluir que la operación de carbón se ha convertido, como muchas otras ciudades del país y alrededor del mundo, en una importante fuente de ingresos para la región del Magdalena, por esta razón y con el ánimo de consolidarse como un puerto multipropósito la Sociedad Portuaria de Santa Marta S.A., decide invertir en la Operadora de Carbón de Santa Marta Ltda. Los beneficios generados por este negocio también involucran el bienestar de la sociedad al generar empleos y aumentar la calidad de vida.

Carbosan Ltda., luego de 4 años de operaciones, se proyecta a invertir en la ampliación de su capacidad instalada para la obtención de un nuevo cliente, razón por la cual se considera necesario valorar su situación económica a la luz de esta nueva inversión, con el fin de determinar la rentabilidad que se obtendría teniendo en cuenta las nuevas variables del negocio, y de esta manera tomar la decisión apropiada.

3. GLOSARIO

Acopio: se conoce como el almacenamiento del mineral.

Apilador Radial: equipo utilizado en la operación para formar la pilas de carbón.

Banda: correa sin fin plana, construida de caucho y varias capas de lona, de diversos tamaños que se utiliza para el transporte de carbón.

Banana Spout: facilita el llenado total de las bodegas del buque, distribuyendo el mineral a lo ancho de la bodega gracias a su giro, con potencia hidráulica, de 360° sobre su propio eje.

Capex: es la relación Capital - Gastos (Expenditure). Se refiere al nivel de inversión que hacen las empresas para incrementar o mejorar su capacidad de producción.

Carbón OVS: carbón con una granulometría de tamaño máximo de 200mm. Para uso domestico o calefacción de los hogares en temporada de invierno.

Carbón STD: es aquel cuyo tamaño no excede los 50mm, comercialmente se conoce como 0x50. Es un carbón del tipo bituminoso cuyo principal uso es la generación de energía.

Cargador Frontal: son tractores de balde frontal del tipo Caterpillar 992 con capacidad de 20 ton por balde. Son los encargados de tomar el carbón de las pilas y transportarlo hasta la tolva de alimentación.

Plataforma Volcadora de Camiones: permite el descargue total del mineral y están diseñados para un rendimiento de 12 camiones/hora, pero con la optimización de equipos alcanzamos hasta 15 camiones/hora.

Ship Loader: sistema a control remoto operado desde la cubierta del buque, garantizando el éxito de la operación. Su desplazamiento es radial y puede llenar tres bodegas consecutivamente.

TIR (tasa interna de retorno): de una inversión, está definida como la tasa de interés con la cual el valor actual neto o valor presente neto (VAN o VPN) es igual a cero.

Tolvas: conectan con las bandas transportadoras para el almacenamiento del mineral en patio.

4. GENERALIDADES DE LA EMPRESA

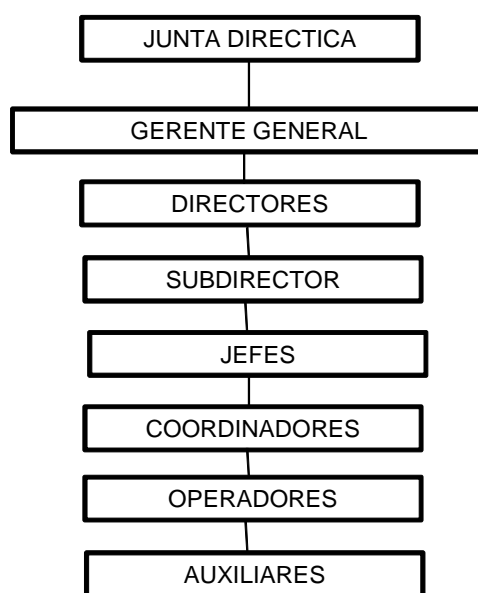
En el año 2001 se iniciaron las obras preoperativas y el sistema entró en operación a partir de julio de 2.003 con una moderna infraestructura de cargue directo de buques a través de los muelles 6 y 7 del terminal marítimo utilizando el patio 5 como sitio de acopio del carbón térmico al servicio de Carboandes/Glencore y Carbones Colombianos del Cerrejón S.A. – CCC.

La empresa posee un Sistema Integrado de Calidad (ISO 9.001) y gestión ambiental (ISO 14.001) certificado por SGS, que garantizan operaciones confiables y la aplicación de las mejores prácticas ambientales. Operadora de Carbón de Santa Marta Ltda., como parte de la implementación de su Sistema de Gestión Ambiental ISO 14001 y recibió la certificación durante el mes de diciembre de 2007. De esta manera, la empresa propende por mantener los más altos estándares de calidad ambiental.

4.1. ESTRUCTURA ORGANIZACIONAL

La estructura jerárquica de la empresa está conformada de la siguiente manera:

Figura 1. Estructura organizacional.



Fuente: Intranet.

4.2. MISION

Somos una empresa que construye, opera y mantiene un sistema de cargue directo para las exportaciones de carbón, garantizando una operación marítima segura y limpia, en busca de generar a sus clientes confiabilidad y alta rentabilidad a sus accionistas.

4.3. VISION

Ser el mejor operador de cargue de carbón con una tecnología de avanzada y ambientalmente limpia, de forma competitiva, eficiente y rentable.

4.4. FORTALEZAS

La Sociedad Operadora de Carbón de Santa Marta Ltda., posee un sistema de cargue directo a buque mediante volcadores de camión, tolvas, bandas encriptadas y un cargador de buque automatizado, lo que optimiza el desarrollo de la operación de manera ágil, eficiente y limpia, con tecnología de punta y excelentes tiempos de cargue, marcando la diferencia frente a sus competidores.

Una fortaleza adicional es la profundidad de las aguas del terminal marítimo, las cuales permite el recibo de buques de hasta 47 pies de calado sin restricción alguna, a diferencia de otros puertos.

4.5. FACTORES INTERNOS QUE AFECTAN LAS FORTALEZAS DEL NEGOCIO

Uno de los factores representativos que afectan la fortaleza de la compañía es el rechazo de los ciudadanos hacia la empresa, debido a los referentes de daños ambientales provocados por el carbón, lo que puede ocasionar el cese de actividades de la entidad si esta no reconoce que la protección del medio ambiente no puede ser ajena a las consideraciones empresariales.

4.5.1. Fuerza de la Marca

La Sociedad Operadora de Carbón de Santa Marta Ltda, Carbosan., ha logrado posicionarse en el mercado de la región gracias a su tecnología y al buen manejo ambiental en el desarrollo de las operaciones. El calado natural y su ubicación geográfica son factores que fortalecen la prestación eficiente del servicio y el arribo de motonaves con características que otros puertos no pueden recibir. Por pertenecer a un puerto multipropósitos la empresa adquiere valor agregado y suministra un servicio mucho más completo a sus clientes.

4.5.2. Participación en el mercado

Debido a la capacidad instalada deficiente, la participación de la compañía en el mercado es media, sin embargo gracias a su tecnología puede compensar ésta limitante mediante la eficiencia de sus operaciones.

4.5.3. Lealtad del cliente

Los clientes de la entidad poseen contratos comerciales a largo plazo con la empresa, por esta razón se considera que la lealtad hacia la compañía es alta. En caso de no cumplir con las cargas estipuladas en el contrato, la empresa cobrará una multa.

4.5.4. Estructura del costo, comparada contra el competidor

Hoy día existen en la región a diferencia de Carbosan Ltda., tres puertos carboníferos como son: C.I. Prodeco Ltda., Drummond Ltd. y Sociedad Portuaria de Ciénaga, los cuales manejan el sistema de cargue de carbón a buques mediante la operación de barcazas, a diferencia de Carbosan Ltda., que utiliza un sistema exclusivo de cargue directo el cual es completamente amigable con el medio ambiente y más eficiente.

4.5.5. Fuerza de distribución del servicio

La sociedad cuenta con una capacidad actual 4.5 millones de toneladas/año, la cual se espera aumentar a 5.8 millones toneladas/año, razón por la cual es imperioso realizar inversiones para la ampliación de la capacidad y de esta forma aumentar la fuerza de distribución del servicio.

4.5.6. Capacidades del Servicio

La capacidad del servicio es media, por que no cuenta con el suficiente espacio para atender a sus clientes potenciales.

4.5.7. Desarrollo Tecnológico

El desarrollo tecnológico de la sociedad es evidente gracias a su innovador inventario de equipos exclusivos (Volcador de camiones, ship loader, bandas transportadoras, apilador radial), que permiten una operación segura y amigable con el ambiente.

4.5.8. Calidad del servicio

La calidad en el servicio es alta porque cuenta con tecnología de punta, la cual permite maniobrar de manera segura el mineral y cumplir con los requisitos del cliente.

4.5.9. Acceso a fuentes de financiación

Las fuentes de financiación son totales a nivel de la banca debido a nuestros buenos resultados, pero se deben gestionar opciones de financiación por otros medios como son la titularización, bonos y fiducia, entre otros. Con el fin de lograr un mayor apalancamiento financiero que contemple diferentes opciones en el momento de la ejecución de la inversión.

4.5.10. Fortalezas Administrativas

Una de las fortalezas administrativas más representativas para la sociedad es el respaldo de su casa matriz para la ejecución de sus proyectos. También hacen parte de

la estas fortalezas el capital humano debidamente capacitado y con alta experiencia, que le aporta valor agregado a la compañía. La Sociedad cuenta con la certificación de todos sus procesos a través de la ISO 9001 y la certificación ambiental con la norma ISO 14001, lo cual genera confianza entre nuestros clientes.

La Sociedad Operadora de Carbón Santa Marta Ltda., tiene como política entregar anualmente bonificaciones a todos sus empleados, siempre que las utilidades cumplan con lo presupuestado. Para cuantificar el valor que aportan los empleados a la Sociedad se realizan evaluaciones anuales de cumplimiento, las cuales influyen en el reparto de dichas bonificaciones.

4.5.11. Intimidad con el cliente

La comunicación con el cliente es excelente, debido a que el acceso a la información de la carga y los medios de comunicación son variados, adicionalmente, los clientes cuentan con una atención especial de nuestro departamento comercial por su carácter exclusivo.

4.5.12. Entrega puntual del servicio

La satisfacción del cliente representa el objetivo principal de la sociedad, por esta razón los tiempos estipulados para la ejecución del servicio son respetados o de lo contrario existen sanciones de tipo económico por el incumplimiento.

4.6. PANORAMA INTERNACIONAL DEL CARBON

Los precios internacionales del carbón se elevaron durante el primer trimestre de 2008, impulsados en parte por el alto precio del petróleo, pero en especial por interrupciones del abasto en los principales países exportadores: Australia y Sudáfrica. En China, la escasez relacionada con el clima empeoró las cosas y la obligó a pasar de exportadora neta a importadora neta en el primer trimestre.

Los precios de mercado asiáticos se elevaron a registros sin precedente. Por ejemplo, el carbón de coquefacción para fabricación de acero se triplicó en Australia a 300 dólares por tonelada, mientras el carbón termal que utilizan las centrales eléctricas, proveniente de la terminal de exportación de Newcastle, en Australia, estaba a punto de alcanzar el precio récord de 130 por tonelada a mediados de abril.

Pese al aumento de precios, la proporción del carbón en la energía global seguirá incrementándose debido a su valor relativamente bajo y su abundancia, sobre todo en dos de los grandes productores y consumidores del insumo: China y EU.

El consumo estadounidense de carbón aumentará de manera modesta en 2008, pero las exportaciones crecerán más rápido, aunque desde una base austera. Las exportaciones totales estadounidenses de carbón aumentaron 11% en los nueve

primeros meses de 2007. Las cifras oficiales del primer trimestre no están aún disponibles, pero grandes productores como Peabody y Arco han informado de exportaciones y ganancias más fuertes y más altas. Pero la creciente demanda, sobre todo en Asia, durante 2008 y más adelante, hará que esas exportaciones se incrementen. EIU espera que el crecimiento de la demanda global de carbón continúe siendo de 6% el año próximo y que se acelere aún más para llegar a más de 35% en 2012.

Por ahora, menos de 20% de la producción global de carbón, de más de 6 mil megatonnes, se destina a la exportación, pero está próxima a elevarse, en particular debido a la voraz demanda de China para generar energía. El país asiático es el mayor productor y consumidor de carbón del mundo, y ha sido un modesto exportador. Pero en 2008 se convertirá en importador neto, luego de la imposición de restricciones gubernamentales implantadas para garantizar el suministro local.

La demanda asiática aumentará más rápido que en otras regiones, con un pronóstico de crecimiento de 9.5% en 2008

Uno de los principales problemas de la demanda de carbón en los países desarrollados, y cada vez más en países de rápido desarrollo, es el cambio hacia el denominado carbón limpio. Este cambio depende del desarrollo de tecnologías de captura y almacenamiento de carbón (CCS, por sus siglas en inglés).

5. DESCRIPCION DE LA INVERSION Y SU FINANCIACIÓN

La Sociedad Operadora de Carbón de Santa Marta Ltda., se proyecta a invertir en la expansión del terminal de Carbón, así:

Tabla 1. Proyecto de inversión.

Concepto	Expansión de la Terminal de Carbón
Extensión	14.000 m ²
Ubicación	Terminal Marítimo de Santa Marta
Capacidad actual	4.5 millones Tons/año
Capacidad Futura	5.8 millones Tons/año
Acceso	Terrestre Camión y Ferrocarril (en proceso de rehabilitación), Marítimo, Canal de acceso existente – Puerto de aguas profundas.
Mercado	Carbones del departamento del Cesar
Inversión	USD 4,2 Millones (obras civiles y equipos)
Estado del Proyecto	En ejecución
Valor estratégico	Expansión de la capacidad portuaria para las exportaciones de carbón.
Cronograma	12 meses

5.1. FINANCIACIÓN

Los recursos para la ejecución de la inversión en un 100% corresponden a préstamos bancarios con la entidad financiera Bancolombia, quienes luego de cotizar con otros bancos ofrecieron las mejores opciones de intereses del mercado.

Entidad	Valor	Plazo	Tasa
BANCOLOMBIA	USD 4.200.000	5 AÑOS	LIBOR + 1,5

6. ANALISIS DE LOS ESTADOS FINANCIEROS, VALORACIÓN y EVA.

La Sociedad Operadora de Carbón de Santa Marta Ltda., en el proceso de creación de valor se ha concentrado en la inversión para el desarrollo de la operación, con el fin de garantizar utilidades en el largo plazo. Para la realización de inversiones se debe tener en cuenta la valoración de la compañía para determinar la viabilidad de la inversión y la efectiva generación de mayores ingresos.

Consideraciones importantes sobre los estados financieros de la empresa:

- Los niveles de ingresos se mantiene constantes debido al tipo de contrato que la empresa maneja con sus clientes, en los cuales se pacta una tarifa y unas toneladas fijas a movilizar mensuales durante un periodo de 5 años, estos contratos tienen como condición el cumplimiento de la movilización de dichas toneladas durante el periodo establecido o de lo contrario se cobrara por parte de la empresa una multa llamada "take or pay".
- La Sociedad Operadora de Carbón de Santa Marta Ltda., con esta inversión adquirirá un nuevo cliente para un total de 3 clientes fijos.
- Los gastos al igual que los ingresos son relativamente constantes, debido a que son directamente proporcionales a los ingresos.
- La comportamiento de la utilidad es decreciente durante el ultimo periodo debido a la amortización final de los diferidos.
- La Sociedad posee una licencia ambiental que caducará en el año 2013, se esta en conversaciones con el gobierno nacional con el fin de llegar a un acuerdo y lograr la ampliación de la licencia por un periodo de 20 años. Es por esta razón que la valoración se hace hasta el año 2013 y a no perpetuidad.
- La disminución de los gastos financieros corresponden a la decisión de pasar las obligaciones financieras en dólares a pesos a finales del año 2007, por este motivo en el año 2008 desaparecen los valores en la cuenta de otros ingresos por diferencia en cambio y disminuyen notablemente los gastos financieros.

6.1. VALORACIÓN

Teniendo en cuenta que el crecimiento y la permanencia son objetivos básicos financieros para cualquier empresa, se debe establecer el cumplimiento de los mismos, a través del cálculo de valor de la empresa. Una vez realizados los cálculos como se detalla en el anexo 4., podemos concluir que es un buen negocio invertir en la ampliación de la capacidad instalada de la empresa, por que la proyección de flujo de caja generado durante este periodo le permitirá:

- Reponer el capital de trabajo y atender los requerimientos de inversión en activos fijos (AF)
- Atender al servicio de la deuda
- Repartir utilidades entre los socios de acuerdo con sus expectativas.

Toda empresa a la cual su flujo de caja le permita cubrir los tres anteriores aspectos, es considerada rentable.

El valor de la empresa equivale a 2,8 veces el patrimonio y 2 veces el EBITDA, de lo anterior se deduce que empresa maneja proporciones equilibradas entre el endeudamiento y la inversión de los propietarios, obtiene costos de capi tal mínimos.

En conclusión, la Sociedad Operadora de Carbón de Santa Marta Ltda., es una empresa liquida y rentable que decide invertir en la operación para satisfacer los requisitos de sus clientes y así mismo crecer en el mercado, lo que se traduce generación de valor.

6.2. EVA (Valor Económico Agregado)

La creación de valor es uno de los temas de mayor actualidad financiera. Cada vez son más las compañías que se apuntan a la creación de valor, reconociendo que este es uno de los objetivos primordiales de las empresas y en especial del análisis financiero.

El Valor Económico Agregado para esta empresa con la inversión que desea realizar se calcula entre el 52% y 70% por año durante los años 2008 al 2013, lo que equivale aproximadamente a USD\$4.6 millones anuales, es decir, que la compañía esta generando una rentabilidad sobre sus activos superior a su costo de capital CK, ha creado valor. Este crecimiento está dado por la decisión de la inversión del capital en un nuevo proyecto del cual se obtendrá una rentabilidad mayor al costo que tiene conseguir ese nuevo capital a invertir.

En conclusión, los recursos empleados por la empresa, según el cálculo realizado en el anexo 5, generaran una utilidad superior a su costo de capital y por lo tanto aumentara el valor de la empresa.

7. CONCLUSION

La determinación de valor de una empresa inicia desde la generación de estados financieros razonables que sirvan de base para la proyección en el largo plazo del crecimiento del negocio. En este caso la rentabilidad supera el costo de capital de la compañía, lo cual corresponde a un EVA positivo, es decir, crecimiento para la empresa.

Las solas utilidades no son suficientes para los resultados de una empresa, es necesario, además, que al ser comparadas con los activos utilizados para generarlas muestren una atractiva rentabilidad.

También es necesario que tanto utilidades como rentabilidad estén acompañadas de altos flujos de caja libre (FCL) si la empresa no inmoviliza recursos en capital de trabajo o en inversiones en activos fijos improductivos.

Los tres elementos, utilidades, rentabilidad y flujo de caja libre garantizan la permanencia y el crecimiento empresariales y todo ello permite crear valor.

La gerencia del valor, enfoca la toma de decisiones hacia el permanente mejoramiento de los promotores de valor de la empresa, es decir, la rentabilidad de los activos y el flujo de caja libre. Lo anterior se evidencia en el cálculo de valor de Sociedad Operadora de Carbón de Santa Marta Ltda.

Anexo 1. Estado de Resultado.

		2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
ESTADO DE RESULTADOS								
INGRESOS								
MUELLEJE	USD	-	-	-	-	-	-	-
USO INSTALACIONES CARGA	USD	-	-	-	-	-	-	-
USO INTALACIONES OPERADOR PORTUARIO	USD	-	-	-	-	-	-	-
OPERACIÓN PORTUARIA	USD	20.930.095	22.785.000	26.970.000	26.970.000	27.145.000	27.145.000	27.145.000
ALMACENAMIENTO	USD	-	-	-	-	-	-	-
OTROS	USD	-	-	-	-	-	-	-
INGRESOS TOTALES	USD	20.930.095	22.785.000	26.970.000	26.970.000	27.145.000	27.145.000	27.145.000
Crecimiento	%	71,8%	8,9%	18,4%	0,0%	0,6%	0,0%	0,0%
EGRESOS DE OPERACIÓN								
GASTOS DE OPERACIÓN	USD	-	-	-	-	-	-	-
OPERACIÓN PORTUARIA	USD	18.290.743	16.741.578	20.771.901	20.873.325	21.456.406	21.566.107	22.690.382
MANTENIMIENTO Y REPARACIONES	USD	-	-	-	-	-	-	-
GASTOS ADMINISTRATIVOS	USD	-	-	-	-	-	-	-
CONTRAPRESTACION	USD	-	-	-	-	-	-	-
TOTAL GASTOS OPERACIONALES	USD	18.290.743	16.741.578	20.771.901	20.873.325	21.456.406	21.566.107	22.690.382
% de los Ingresos	%	87,4%	73,5%	77,0%	77,4%	79,0%	79,4%	83,6%
Crecimiento	%	69,2%	-8,5%	24,1%	0,5%	2,8%	0,5%	5,2%
UTILIDAD OPERACIONAL		2.639.351,8	6.043.421,9	6.198.098,8	6.096.674,7	5.688.593,7	5.578.893,4	4.454.617,6
% de los Ingresos	%	12,6%	26,5%	23,0%	22,6%	21,0%	20,6%	16,4%
Crecimiento	%	92,7%	129,0%	2,6%	-1,6%	-6,7%	-1,9%	-20,2%
Gastos Financieros	USD	3.063.141,5	822.972,8	658.378,2	493.783,7	329.189,1	164.594,6	-
Otros Ingresos	USD	2.601.379,8	-	-	-	-	-	-
Otros Egresos	USD	165.069,8	151.088,9	187.461,7	188.377,0	193.639,2	194.629,2	204.775,5
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS		2.012.520,3	5.069.360,2	5.352.258,9	5.414.514,1	5.165.765,4	5.219.669,7	4.249.842,0
% de los Ingresos	%	9,6%	22,2%	19,8%	20,1%	19,0%	19,2%	15,7%
Crecimiento	%	736,8%	151,9%	5,6%	1,2%	-4,6%	1,0%	-18,6%
Provisión imponible	USD	799.484,0	1.672.888,9	1.766.245,4	1.786.789,6	1.704.702,6	1.722.491,0	1.402.447,9
UTILIDAD NETA		1.213.036,3	3.396.471,4	3.586.013,5	3.627.724,4	3.461.062,8	3.497.178,7	2.847.394,2
% de los Ingresos	%	5,8%	14,9%	13,3%	13,5%	12,8%	12,9%	10,5%
Crecimiento	%	570,4%	180,0%	5,6%	1,2%	-4,6%	1,0%	-18,6%
Utilidad Operacional		2.639.351,8	6.043.421,9	6.198.098,8	6.096.674,7	5.688.593,7	5.578.893,4	4.454.617,6
Más: Depreciaciones		434.777,9	434.777,9	434.777,9	434.777,9	434.777,9	434.777,9	434.777,9
Más: Amortización		3.695.929,6	1.541.822,7	1.541.822,7	1.541.822,7	1.541.822,7	1.541.822,7	2.552.010,3
EBITDA		6.770.059,3	8.020.022,6	8.174.699,4	8.073.275,3	7.665.194,3	7.555.494,1	7.441.405,8
Margen EBITDA		32,3%	35,2%	30,3%	29,9%	28,2%	27,8%	27,4%
Crecimiento		108,3%	18,5%	1,9%	-1,2%	-5,1%	-1,4%	-1,5%

Anexo 2. Balance General

	Dic-07	2008	2009	2010	2011	2012	2013
BALANCE GENERAL							
Disponible	58.687,9	2.430.006,7	3.391.130,4	4.024.549,3	4.502.359,8	5.131.363,4	6.229.288,5
Inversiones Temporales	1.712,9	1.712,9	1.712,9	1.712,9	1.712,9	1.712,9	1.712,9
Clientes	1.901.543,6	2.070.065,7	2.450.281,8	2.450.281,8	2.466.180,9	2.466.180,9	2.466.180,9
Diferidos	89.518,4	89.518,4	89.518,4	89.518,4	89.518,4	89.518,4	89.518,4
ACTIVO CORRIENTE	2.051.462,7	4.591.303,6	5.932.643,4	6.566.062,3	7.059.772,0	7.688.775,6	8.786.700,7
Activos Fijos	5.707.034,1	5.707.034,1	5.707.034,1	5.707.034,1	5.707.034,1	5.707.034,1	5.707.034,1
Depreciación Acumulada	-1.706.020,1	-2.140.798,0	-2.575.576,0	-3.010.353,9	-3.445.131,9	-3.879.909,8	-4.314.687,8
Valorizaciones	1.247.229,4	1.247.229,4	1.247.229,4	1.247.229,4	1.247.229,4	1.247.229,4	1.247.229,4
ACTIVO FIJO	5.248.243,5	4.813.465,5	4.378.687,6	3.943.909,6	3.509.131,7	3.074.353,7	2.639.575,8
Cargos diferidos, neto	6.061.123,6	8.719.300,9	7.177.478,3	5.635.655,6	4.093.832,9	2.552.010,3	-
OTROS ACTIVOS	6.061.123,6	8.719.300,9	7.177.478,3	5.635.655,6	4.093.832,9	2.552.010,3	-
ACTIVO TOTAL	13.360.829,8	18.124.070,0	17.488.809,3	16.145.627,5	14.662.736,6	13.315.139,6	11.426.276,4
Cuentas por pagar	1.898.519,4	1.737.721,1	2.156.055,5	2.166.583,0	2.227.104,9	2.238.491,4	2.355.187,6
Impuestos Gravámenes y Tasas	680.933,2	623.260,4	773.302,5	777.078,3	798.785,5	802.869,4	844.724,3
Obligaciones laborales	28.010,3	25.637,9	31.809,9	31.965,2	32.858,2	33.026,1	34.747,9
Estimados y provisiones	792.138,5	792.138,5	792.138,5	792.138,5	792.138,5	792.138,5	792.138,5
PASIVO CORRIENTE	3.399.601,4	3.178.758,0	3.753.306,5	3.767.765,1	3.850.887,0	3.866.525,5	4.026.798,3
PASIVO FINANCIERO	4.196.108,0	6.996.756,7	5.597.405,3	4.198.054,0	2.798.702,7	1.399.351,3	-
PASIVO TOTAL	7.595.709,4	10.175.514,7	9.350.711,8	7.965.819,1	6.649.589,7	5.265.876,9	4.026.798,3
Capital suscrito y pagado	1.797.514,6	1.797.514,6	1.797.514,6	1.797.514,6	1.797.514,6	1.797.514,6	1.797.514,6
Reservas	1.643.712,3	1.643.712,3	1.643.712,3	1.643.712,3	1.643.712,3	1.643.712,3	1.643.712,3
Revalorización del patrimonio	799.881,6	799.881,6	799.881,6	799.881,6	799.881,6	799.881,6	799.881,6
Resultado acumulado	-936.253,9	-936.253,9	-936.253,9	-936.253,9	-936.253,9	-936.253,9	-936.253,9
Resultado del ejercicio	1.213.036,3	3.396.471,4	3.586.013,5	3.627.724,4	3.461.062,8	3.497.178,7	2.847.394,2
Valorizaciones	1.247.229,4	1.247.229,4	1.247.229,4	1.247.229,4	1.247.229,4	1.247.229,4	1.247.229,4
PATRIMONIO TOTAL	5.765.120,4	7.948.555,4	8.138.097,5	8.179.808,5	8.013.146,9	8.049.262,7	7.399.478,2
PASIVO Y PATRIMONIO TOTAL	13.360.829,8	18.124.070,1	17.488.809,3	16.145.627,6	14.662.736,6	13.315.139,6	11.426.276,5

Anexo 3. Flujo de caja proyectado.

FLUJO DE CAJA	2008	2009	2010	2011	2012	2013
EBITDA	8.020.022,6	8.174.699,4	8.073.275,3	7.665.194,3	7.555.494,1	7.441.405,8
Variación capital de trabajo	-389.365,5	194.332,3	14.458,7	67.222,8	15.638,5	160.272,7
CAPEX	-4.200.000,0	-	-	-	-	-
Provisión impuesto de renta	-1.672.888,9	-1.766.245,4	-1.786.789,6	-1.704.702,6	-1.722.491,0	-1.402.447,9
FLUJO DE CAJA LIBRE	1.757.768,2	6.602.786,3	6.300.944,4	6.027.714,6	5.848.641,5	6.199.230,6
Intereses	-822.972,8	-658.378,2	-493.783,7	-329.189,1	-164.594,6	-
Variación pasivo financiero	2.800.648,7	-1.399.351,3	-1.399.351,3	-1.399.351,3	-1.399.351,3	-1.399.351,3
Otros Ingresos y Egresos	-151.088,9	-187.461,7	-188.377,0	-193.639,2	-194.629,2	-204.775,5
Capitalizaciones o dividendos	-1.213.036,3	-3.396.471,4	-3.586.013,5	-3.627.724,4	-3.461.062,8	-3.497.178,7
FLUJO TOTAL DEL PERÍODO	2.371.318,8	961.123,7	633.418,9	477.810,5	629.003,6	1.097.925,1
Más: Disponible inicial	58.687,9	2.430.006,7	3.391.130,4	4.024.549,3	4.502.359,8	5.131.363,4
DISPONIBLE FINAL	2.430.006,7	3.391.130,4	4.024.549,3	4.502.359,8	5.131.363,4	6.229.288,5
Check	2.430.006,7	3.391.130,4	4.024.549,3	4.502.359,8	5.131.363,4	6.229.288,5
Dividendos						
Caja	3.643.043,0	6.787.601,8	7.610.562,8	8.130.084,2	8.592.426,3	9.726.467,2
Utilidad Neta	1.213.036,3	3.396.471,4	3.586.013,5	3.627.724,4	3.461.062,8	3.497.178,7
Dividendos	1.213.036,3	3.396.471,4	3.586.013,5	3.627.724,4	3.461.062,8	3.497.178,7

Anexo 4. Valoración.

	2008	2009	2010	2011	2012	2013
CALCULO DEL WACC						
Riesgo País (en dólares)	2,60%	2,60%	2,60%	2,60%	2,60%	2,60%
Retorno Bono del Tesoro de EEUU a 10 años (en dólares)	5,15%	5,15%	5,15%	5,15%	5,15%	5,15%
Total Tasa de libre riesgo (rf)	7,75%	7,75%	7,75%	7,75%	7,75%	7,75%
Prima de Riesgo del Mercado (rm)	6,60%	6,60%	6,60%	6,60%	6,60%	6,60%
Beta	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
Relación Deuda Patrimonio	171,83%	128,87%	85,91%	85,91%	42,96%	0,00%
Beta Apalancado	1,57	1,43	1,28	1,28	1,14	1,00
Prima de Riesgo del Mercado (rm)* Beta Apalancado	10,34%	9,41%	8,47%	8,47%	7,54%	6,60%
KeUSD= en dólares nominales	18,10%	17,16%	16,23%	16,23%	15,29%	14,35%
KeUSD= en dólares real	15,67%	14,75%	13,83%	13,83%	12,92%	12,00%
KeCOLn = en pesos nominales	24,00%	22,43%	21,46%	21,46%	20,48%	19,50%
KeCOLr = en pesos reales	18,10%	17,16%	16,23%	16,23%	15,29%	14,35%
kd = en pesos nominales	11,15%	10,64%	10,64%	10,64%	10,64%	10,64%
kd = en dólares nominales	5,86%	5,87%	5,87%	5,87%	5,87%	5,87%
WACC en términos corrientes	15,88%	15,79%	16,46%	16,46%	17,52%	19,50%
WACC en términos Reales	10,36%	10,80%	11,44%	11,44%	12,46%	14,35%
Pasivo Financiero	6.996.757	5.597.405	4.198.054	2.798.703	1.399.351	-
Patrimonio	3.257.602	3.257.602	3.257.602	3.257.602	3.257.602	3.257.602
Total Pasivo + Patrimonio	8.855.007	7.455.656	6.056.305	6.056.305	4.656.953	3.257.602
Pasivo Financiero/(Pasivo Financiero + Patrimonio)	63,21%	56,31%	46,21%	46,21%	30,05%	0,00%
Patrimonio/(Pasivo Financiero + Patrimonio)	36,79%	43,69%	53,79%	53,79%	69,95%	100,00%
Total Pasivo + Patrimonio	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
VALORACION DESCUENTO FLUJO DE CAJA LIBRE						
Flujo de Caja Libre	1.757.768	6.602.786	6.300.944	6.027.715	5.848.642	6.199.231
tasa de descuento nominal (WACC en términos corrientes)	18,10%	17,16%	16,23%	16,23%	15,29%	14,35%
deflactor	1,36	1,59	1,85	2,15	2,48	2,83
flujo deflactado	1.294.145	4.149.218	3.406.782	2.804.085	2.359.953	2.187.433
FIRM VALUE - VALOR OPERATIVO DE LA COMPAÑÍA	16.201.617					
(-) VALOR DE LA DEUDA	6.996.757					
(+) ACTIVOS NO OPERATIVOS						
EQUITY VALUE - VALOR PATRIMONIAL DE LA COMPAÑÍA Dic	9.204.860					
EQUITY VALUE / PATRIMONIO DICIEMBRE	Veces	2,8				
FIRM VALUE / EBITDA	Veces	2,0				

Anexo 5. EVA.

CALCULO DEL EVA						
	2008	2009	2010	2011	2012	2013
UTILIDAD OPERACIONAL	6.043.422	6.198.099	6.096.675	5.688.594	5.578.893	4.454.618
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS	5.069.360	5.352.259	5.414.514	5.165.765	5.219.670	4.249.842
IMPUESTO DE RENTA	1.672.889	1.766.245	1.786.790	1.704.703	1.722.491	1.402.448
Sobre la Utilidad Operacional	1.994.329	2.045.373	2.011.903	1.877.236	1.841.035	1.470.024
Sobre la Porción no Operacional	-321.440	-279.127	-225.113	-172.533	-118.544	-67.576
UTILIDAD NETA DESP. IMP	3.396.471	3.586.013	3.627.724	3.461.063	3.497.179	2.847.394
EBITDA	8.020.023	8.174.699	8.073.275	7.665.194	7.555.494	7.441.406
UTILIDAD ANTES INTERESES/AMOR/DEPRE D IMP	6.025.693	6.129.327	6.061.373	5.787.958	5.714.459	5.971.382
DEPURACION DEL ACTIVO OPERACIONAL						
Activos totales de la Empresa	18.124.070	17.488.809	16.145.628	14.662.737	13.315.140	11.426.276
Activos no vinculados a la operación	9.310.605	9.110.122	8.201.718	7.153.605	6.240.786	4.786.701
ACTIVOS NETOS OPERACIONALES	8.813.466	8.378.688	7.943.910	7.509.132	7.074.354	6.639.576
% Rentabilidad sobre la inversión	68%	73%	76%	77%	81%	90%
COSTO DEL CAPITAL	15,9%	15,8%	16,5%	16,5%	17,5%	19,5%
EVA %	52,5%	57,4%	59,8%	60,6%	63,3%	70,4%
EVA EN PESOS	4.626.315	4.806.340	4.754.195	4.552.323	4.475.029	4.676.669